

Codes et standards internationaux : enjeux et priorités pour la stabilité financière

MICHEL CARDONA, MARC FARNOUX
Direction générale des Études et des Relations internationales
Direction des Relations internationales et européennes

Le fonctionnement harmonieux d'une économie mondiale de plus en plus interdépendante exige l'adoption et le respect d'un ensemble de règles communes. À la lumière des crises économiques récentes, il est apparu clairement que la mise en œuvre effective de codes et standards pouvait contribuer à renforcer la stabilité financière au plan domestique et, ce faisant, réduire les risques de contagion.

Cette démarche a d'abord exigé la formulation d'une stratégie par la communauté internationale et notamment une répartition des rôles, le Fonds monétaire international (FMI) et à la Banque mondiale procédant à l'évaluation du respect par leurs pays membres des principaux standards internationaux.

Les défis restant à relever pour accroître la contribution des codes et standards à la prévention des crises financières sont cependant encore nombreux. L'acceptation (« ownership ») des codes et standards par les pays émergents doit être renforcée, ce qui suppose de les associer davantage à leur définition, et d'adopter une approche plus graduelle dans leur mise en œuvre afin de prendre en compte la diversité des niveaux de développement. L'amplification du processus d'évaluation de l'application des codes et standards, qui constitue une évolution notable dans les modalités de la surveillance menée par le FMI, passe par une coordination accrue entre les institutions financières internationales (IFI), les autres organisations créatrices de normes (Comité de Bâle, OCDE, GAFI, etc) et les pays eux-mêmes. Cette évolution devrait s'accompagner d'une sélectivité accrue dans le choix des pays susceptibles de faire l'objet d'un diagnostic, de la fixation de priorités claires s'agissant des domaines couverts et d'une incitation supplémentaire, pour les pays, à rendre public le résultat des évaluations externes. Enfin, le secteur privé dans les pays développés pourrait inciter plus largement à la mise en place des standards, en les prenant davantage en compte dans ses stratégies d'investissement, ou en complétant l'action du secteur officiel en matière d'évaluation de leur respect.

Le débat en cours sur la restructuration des dettes souveraines et la résolution des crises financières ne doit pas occulter les efforts que la communauté internationale doit encore fournir en matière de prévention des crises. Une réflexion sur les différentes facettes du rôle de surveillance

du FMI a ainsi été engagée. Dans ce contexte, la réflexion sur le rôle que peuvent jouer les codes et standards ainsi que sur les défis à relever pour accélérer leur mise en place effective et rapide dans un grand nombre de pays reste plus que jamais d'actualité.

NB : Cet article a bénéficié des remarques d'Alain LAURIN et de Pierre-Michel FREMANN.

Les codes et standards définissent un ensemble de principes et de pratiques reconnus au niveau international dans le domaine économique et financier. Ils ont été élaborés par des institutions ou groupements internationaux « créateurs de normes » (les *standard setting bodies*), notamment le FMI, la Banque mondiale, l'OCDE et les groupements internationaux de contrôleurs et régulateurs financiers. En mars 2000, le Forum de stabilité financière (FSF) a identifié 12 standards clés pour la stabilité financière (voir tableau récapitulatif en annexe). Ces codes peuvent être regroupés en trois catégories :

- *politique macroéconomique et transparence* : politiques monétaires et financières ; politiques budgétaires ; diffusion des données statistiques ;
- *infrastructure institutionnelle et de marché* : droits des créanciers et insolvabilité ; gouvernement d'entreprise ; comptabilité et vérification des comptes ; systèmes de paiement et de règlement-livraison ; lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme ;
- *supervision financière* : contrôle des banques, des compagnies d'assurances et des intermédiaires de marché.

Les récentes crises financières internationales ont souligné la nécessité, dans un souci de prévention, d'adopter et d'appliquer des codes et standards de bonne conduite en matière de gestion économique et financière. Leur développement répond notamment à la nécessité de donner un cadre à la libéralisation des flux de capitaux, en particulier dans les économies émergentes. Ils constituent des points de référence pour les pays dans l'élaboration de politiques visant à promouvoir des systèmes économiques et financiers plus stables et moins exposés au risque de crise. Plus généralement, ils participent d'une tendance générale de la surveillance multilatérale à mieux prendre en compte la dimension structurelle et le cadre institutionnel des économies. Enfin, la prise de conscience par la communauté internationale de la nécessité de proposer des standards à vocation universelle s'est traduite par l'élaboration et la mise en œuvre progressive d'un programme d'évaluation confié aux institutions de Bretton Woods (FMI et Banque mondiale).

Cet article rappelle tout d'abord l'importance que la mise en place effective des codes et standards internationaux revêt pour le renforcement de la stabilité financière internationale. Il met ensuite en évidence les enjeux et les difficultés auxquels doivent faire face les pays émergents, les autorités publiques (institutions financières internationales et autorités nationales) et le secteur privé. Il suggère enfin quelques pistes pour y répondre.

1 | La contribution des codes et standards à la stabilité financière

Il serait illusoire de penser que les codes et standards, même intégralement mis en place, peuvent en eux-mêmes empêcher la survenance des crises financières internationales. Celles-ci sont en effet le résultat de multiples facteurs politiques, économiques, financiers et institutionnels que ne peuvent viser à maîtriser les seuls codes et standards. Ces derniers peuvent néanmoins jouer un rôle essentiel pour prévenir autant que possible les crises, atténuer leurs effets, voire aider à leur résolution.

1|1 Les faiblesses structurelles révélées par les crises financières

L'importance plus grande accordée au respect des codes et standards fait suite à la mise en évidence de faiblesses dans l'organisation et la structure financières des pays touchés par les crises dans les années quatre-vingt et quatre-vingt-dix. En particulier, la crise mexicaine de 1995 et les crises asiatiques de 1997-1998 ont montré les dommages graves que peuvent causer les déficiences structurelles dans le domaine économique et financier des économies émergentes¹ :

¹ Sur les faiblesses révélées par les crises financières en Asie et en Amérique latine, on pourra se référer, parmi une littérature abondante, aux ouvrages suivants : Goldstein, « *The Asian Financial Crisis: Causes, Cures, and Systemic Implications* », Institute for International Economics n°55, juin 1998 ; Lane et al., « *IMF-Supported programs in Indonesia, Korea, and Thailand, A preliminary Assessment* », IMF, 1999 ; Lindgren et al., « *Bank Soundness and Macroeconomic Policy* », IMF, 1996 ; Delhaise, « *Asia in Crisis, The Implosion of the Banking and Finance System* », Wiley, 1998.

- *le manque de transparence des économies émergentes*, qui peut recouvrir des insuffisances en termes de fourniture de données statistiques fiables et exhaustives, la non-conformité des pratiques comptables aux standards internationaux ou encore la faiblesse de la législation en matière d'audit comptable, a été un facteur propice au déclenchement et au développement des crises financières. Les crises en Asie à partir de 1997-1998 en fournissent une bonne illustration. L'absence ou le manque d'exhaustivité des données clés pour l'évaluation de la vulnérabilité d'un pays, comme le niveau de ses réserves disponibles ou de sa dette à court terme, a accru la difficulté des analystes à évaluer correctement les risques encourus. Les chiffres officiels de réserves de change donnaient ainsi une vision erronée des montants pouvant être réellement mobilisés par la banque centrale : s'agissant de montants bruts, ils n'incluaient pas, en Thaïlande, les engagements de la Banque centrale sur les marchés de change à terme ni, en Corée du Sud, des prêts consentis en devises aux banques commerciales, non immédiatement disponibles. Par ailleurs, la part des créances douteuses dans les bilans bancaires était très largement sous-estimée. Cette situation a favorisé un comportement volatil des investisseurs étrangers, qui ont continué à consentir, dans un premier temps, des financements à des niveaux anormalement élevés, puis ont réduit drastiquement leurs investissements, précipitant des sorties de capitaux massives, dès qu'ils ont pris conscience de la dégradation financière de ces économies. Elle a également accru les phénomènes de contagion, les investisseurs internationaux ayant tendance à retirer leurs capitaux des pays émergents sans faire de discrimination suivant les situations financières respectives de chacune des économies ;

- *l'insuffisance de la réglementation et de la supervision prudentielles des systèmes bancaires et financiers* a constitué un facteur majeur de vulnérabilité, retardant le traitement des problèmes de liquidité et de solvabilité, alors même que la libéralisation des échanges de capitaux avec l'extérieur rendait ces systèmes plus fragiles. La crise a été en effet d'autant plus aiguë que les pays avaient favorisé l'endettement à court terme des agents privés en devises, sans que des règles de couverture contre le risque de liquidité ou de change aient été mises en place. En encourageant ainsi le surinvestissement et la création de surcapacités, ces pratiques ont créé les conditions d'une valorisation sans fondement des prix d'actifs, notamment immobiliers.

Au Mexique, l'importante libéralisation du secteur financier engagée, avec le soutien du FMI, à partir de 1989 (levée de l'encadrement du crédit, dérégulation des taux d'intérêt, privatisation de banques) a autorisé une forte croissance de la distribution de prêts (25 % par an de 1991 à 1994 en termes réels), en direction notamment d'emprunteurs risqués, alors même qu'une politique de réduction de la dépense publique était mise en œuvre, réduisant le besoin de financement externe du secteur public. Cette évolution n'a pas été accompagnée d'une mise à niveau des dispositifs de contrôle interne dans les banques et du renforcement du cadre réglementaire et prudentiel indispensable : les règles de division des risques n'ont ainsi été introduites que tardivement, en 1992 et 1994. Cette situation a pu contribuer à une dégradation marquée de la qualité des portefeuilles bancaires : le ratio de créances douteuses a ainsi crû de 9 % à 12 % de décembre 1994 à décembre 1995. Enfin, les règles en matière de solvabilité n'étant pas totalement conformes aux recommandations du Comité de Bâle, l'appréciation de la qualité des fonds propres et de la solidité des banques a été rendue plus difficile.

En Asie, de manière similaire, la vulnérabilité des intermédiaires financiers s'est nourrie de l'augmentation excessive du poids des créances douteuses dans les bilans bancaires. La part de ces dernières dans le volume des concours bancaires s'est inscrite dans une fourchette de 15 % à 35 % en Thaïlande, en Corée, en Malaisie et en Indonésie en 1997-1998. Les insuffisances en matière de respect des règles de division des risques se sont traduites par une exposition excessive à l'immobilier et notamment aux promoteurs immobiliers : la part des prêts immobiliers dans le total des prêts a ainsi atteint à fin 1997 plus de 40 % à Hong-Kong, plus de 30 % à Singapour, en Thaïlande et en Malaisie, plus de 25 % en Indonésie, plus de 15 % en Corée du Sud et aux Philippines. La classification des prêts et les pratiques de provisionnement se sont révélées trop laxistes : ainsi, des prêts n'avaient pas été déclassés en créances douteuses après plus de 6 voire 12 mois de non-paiement des amortissements. Enfin, l'absence de règles prudentielles en matière de liquidité a permis une croissance excessive de l'endettement à court terme des banques, en partie en devises, dont une partie a été re-prêtée à long terme en monnaie locale. Il en est résulté des décalages de maturité entre actifs et passifs bancaires ainsi que des risques de change dont l'ampleur a été sous-estimée par les investisseurs ;

- *les insuffisances en termes de gouvernement d'entreprise (corporate governance)* ont rendu possible le développement de pratiques de mauvaise gestion. L'opacité des modes de gestion des entreprises et l'existence de liens étroits entre celles-ci et l'État ont accrédité l'existence d'une garantie implicite de ce dernier, suscitant l'émergence d'une situation d'aléa moral dans de nombreux pays émergents ; au Mexique, en 1994-1995, l'illusion d'une garantie implicite a été renforcée par des déclarations officielles en dépit de l'existence d'un système de garantie des dépôts limitant explicitement la couverture des pertes aux montants mobilisables dans le cadre du fonds ; en Asie, l'absence de tels dispositifs n'a pas empêché le développement d'une situation d'aléa moral, conforté par une longue tradition de promotion des investissements domestiques par l'État, la bonne santé des finances publiques dans ces pays, voire, comme en Indonésie, par une confusion entre le patrimoine de l'État et celui des proches du pouvoir en place ; en Corée, la croissance excessive du crédit s'est opérée au bénéfice de conglomérats (les *chaebols*) bénéficiant d'un système complexe de garanties de dettes croisées à l'intérieur des groupes eux-mêmes. Il n'est pas sûr encore aujourd'hui que des progrès suffisants aient été réalisés dans ce domaine en Asie du Sud et de l'Est ² ;
- *enfin, la faiblesse du cadre juridique*, en particulier les insuffisances de la réglementation sur les faillites en matière de protection des prêteurs, ont aggravé les problèmes de ces pays, alors même que la crise rendait nécessaire la restructuration des dettes et des entreprises.

1|2 La contribution des codes et standards internationaux à la stabilité financière

L'analyse des faiblesses, de nature notamment structurelle, révélées par les crises financières récentes a conduit la communauté internationale à favoriser l'adoption des codes et standards au niveau international. Si l'impact de leur mise en œuvre est, par définition, difficile à mesurer, l'adoption de bonnes pratiques dans l'ensemble des domaines couverts par les codes et standards ne peut qu'être propice à une réduction de la fréquence et de l'ampleur des crises financières.

Le renforcement de la prévention des crises financières

Les codes et standards n'éviteront pas la survenance de toute crise financière mais ils peuvent à tout le moins en réduire la fréquence. Leur mise en œuvre semble ainsi pertinente dans plusieurs domaines de la prévention, s'agissant notamment :

- *de la mise en place d'un système d'information efficace* : la mise à disposition d'une information calibrée, fiable et diversifiée aux investisseurs et opérateurs de marché permet une meilleure discrimination des risques et donc facilite les décisions d'investissement. Elle permet de mieux fonder les anticipations et de réduire, toutes choses égales par ailleurs, le risque d'accumulation de positions non justifiables économiquement, dont la liquidation massive peut créer des mouvements de marchés trop brutaux. Le FMI a été amené récemment à constater à nouveau des insuffisances en matière de publication de données économiques et financières sûres, en particulier en matière de dette et d'exposition aux risques de change et de taux d'intérêt des entreprises du secteur privé non financier ³ ;
- *du développement de règles pouvant guider les politiques économiques des pays émergents* : les crises en Amérique Latine ont, notamment, illustré leur importance en matière de gestion de la dette publique et/ou externe. L'objectif des standards en la matière est d'assurer une plus grande transparence des objectifs des autorités et le renforcement des procédures de décision ;
- *du renforcement de la solidité des intermédiaires financiers*, impliquant notamment un accroissement de leurs fonds propres et la mise en œuvre de protections contre les risques de change et de liquidité. On a ainsi pu montrer que la non-observation des principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace du Comité de Bâle influait de manière indirecte sur la solidité des systèmes financiers ⁴. Cette dimension prudentielle concerne également les autres intermédiaires financiers : assurances, entreprises d'investissement ;
- *de l'instauration d'un régime favorable aux investissements*, condition d'une plus grande stabilité des investissements internationaux, en particulier

² Voir Yung Chul Park, « The East Asian Dilemma: Restructuring Out or Growing Out? », Essays in International Economics n°223, Princeton, 2001, p. 36

³ « Biennial review of the Implementation of the Fund's Surveillance and of the 1977 Surveillance Decision – Overview », FMI, 14 mars 2002 (disponible sur www.imf.org)

⁴ Voir, par exemple, Sundararajan, Marston et Basu (2001), « Financial System Standards and Financial Stability: The Case of the Basel Core Principles », IMF Working Paper WP/01/62

des investissements directs étrangers (IDE). Ceux-ci sont en effet particulièrement sensibles à l'existence d'un environnement d'accueil des participations en capital qui offre les meilleures garanties aux droits des investisseurs étrangers.

La réduction des risques de contagion

Les codes et standards peuvent contribuer positivement à la stabilité financière internationale en diminuant l'ampleur et la portée des effets de contagion :

- nombre de standards visent à une transparence accrue, notamment *via* la fourniture d'une information statistique complète et fiable. Cette information est une condition indispensable pour permettre aux investisseurs sur les marchés financiers de réaliser *une meilleure discrimination des risques* entre les pays émergents dont la situation économique et financière est différente. Une meilleure discrimination contribue à *atténuer les phénomènes de contagion financière* caractérisés par la transmission des tensions financières subies par un pays spécifique (augmentation généralisée des *spreads* obligataires, chute brutale des cours boursiers et tensions sur les taux de change) aux pays de la même zone géographique, voire à l'ensemble des économies émergentes ;
- la mise en œuvre effective des standards permet aussi aux pays émergents de *renforcer la résistance de leurs systèmes financiers à la volatilité des flux de capitaux*. D'une part, celle-ci sera plus faible dans les pays où les flux d'investissement ont un degré

d'inertie plus important, notamment parce qu'ils sont effectués sous la forme d'IDE ; or, la mise en place des standards et codes internationaux renforce l'attractivité des pays pour les investisseurs à la recherche d'opportunités d'investissements durables. D'autre part, les pertes de valeur et les tensions en matière de liquidité induites par les sorties de capitaux sont d'autant mieux amorties que les intermédiaires financiers — grâce à un contrôle prudentiel efficace — se sont dotés de fonds propres adéquats et se sont prémunis contre les risques de change et de liquidité.

Les codes et standards peuvent faciliter la résolution des crises

La résolution des crises sera en particulier facilitée par l'existence d'un cadre légal approprié pour les faillites d'entreprises, précisant les droits et les devoirs des débiteurs et créanciers. On observe, par exemple, que la révision de la loi sur les faillites en Argentine a été identifiée comme une des conditions de la réussite d'un éventuel programme du FMI. De même, un cadre comptable adéquat permet une reconnaissance plus rapide des pertes dans l'ensemble des entreprises, notamment des institutions financières, et oblige celles-ci à prendre plus tôt les indispensables mesures de redressement. Enfin, l'existence d'un contrôle bancaire efficace, outre ses effets bénéfiques pour les banques elles-mêmes, incite celles-ci à intervenir plus fermement pour inciter les entreprises non financières à engager les restructurations financières nécessaires.

2| Renforcer la contribution effective des codes et standards à la stabilité financière

Depuis la fin des années quatre-vingt-dix, la communauté internationale a développé une stratégie de promotion des codes et standards, sous l'égide notamment du FSF (Encadré 1). Les défis qu'il reste à relever afin d'accroître la place des codes et standards dans la prévention des crises financières concernent l'appropriation des standards par les pays émergents, la redéfinition des moyens d'action et des priorités des organismes publics officiels chargés d'en promouvoir l'adoption et le respect, et l'accroissement du rôle du secteur privé pour inciter à leur mise en œuvre.

2|1 L'appropriation des codes et standards par les pays émergents

Si l'adoption de codes et standards est généralement considérée dans son principe comme une bonne chose, certains pays se montrent réticents à leur mise en place effective, estimant avoir été peu impliqués dans leur définition. Le renforcement de l'appropriation des codes et standards par les pays émergents est donc crucial. Ce renforcement doit s'effectuer tant au stade

Encadré 1

La stratégie internationale en matière de diffusion des codes et standards

Les travaux menés au sein du FSF ont donné lieu à la publication de deux rapports dans lesquels une stratégie claire est définie en matière de standards internationaux :

- un premier rapport – mars 2000¹ – a arrêté une liste de 12 standards prioritaires considérés comme essentiels pour la stabilité du système financier international et identifié trois éléments clés pour la mise en œuvre des codes et standards : appropriation (ownership) par les pays émergents des codes et standards; incitation à la mise en œuvre des codes et standards et à l'évaluation de celle-ci ; mise à disposition des ressources (assistance technique) nécessaires au développement du processus d'adoption ;
- un second rapport – août 2001² – a mis en évidence les efforts nécessaires pour renforcer le rôle du secteur privé et du secteur public dans la mise en œuvre effective des standards, en dépit de la prise en considération accrue des codes et standards les plus importants par les professionnels des marchés. Ce rapport reste à ce jour la meilleure synthèse disponible en matière de codes et standards³.

Cette stratégie a été soutenue par plusieurs enceintes internationales, en particulier le G 7 et le G 20.

¹ Rédigé par la Task Force on Implementation of Standards, mise en place en septembre 1999 sous la présidence de A. Sheng (Securities and Futures Commission, Hong-Kong)

² Rédigé par le « Follow-Up Group on Incentives to Foster Implementation of Standards », constitué en avril 2000 sous la présidence de A. Nawrath (ministère des Finances allemand)

³ Ces rapports sont téléchargeables sur le site du FSF (<http://www.fsfforum.org>).

de l'élaboration des codes et standards qu'à celui de leur mise en œuvre et de l'évaluation de leur respect.

La légitimité des codes et standards actuels

De nombreux pays émergents contestent la légitimité de certains codes et standards internationaux à la définition desquels ils considèrent être insuffisamment associés. À l'occasion des réunions de printemps du FMI et de la Banque mondiale en avril 2002, le G 24, groupement informel de pays émergents et en développement, a ainsi souhaité que certains organismes internationaux s'ouvrent plus largement à ces derniers. De fait, l'acceptation des codes et standards par les pays émergents sera d'autant plus facile que ces derniers seront associés à leur formulation ainsi qu'aux travaux d'évaluation de leur mise en place, à l'instar de la pratique suivie en la matière par le Comité de Bâle pour la supervision bancaire ou l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), par exemple. S'agissant des codes et standards établis par d'autres institutions internationales que le FMI et la Banque mondiale, le fait que tous les pays n'en soient pas membres ne devrait pas être un obstacle à cette

coopération. Ainsi, les groupes de travail constitués dans le cadre du FSF relatifs à la mise en œuvre des standards ont impliqué des experts dont certains émanaient de pays non-membres du FSF.

La définition de priorités nationales et le gradualisme dans leur mise en œuvre

Parmi les causes de réticence des pays émergents à l'égard des codes et standards, la perception que ceux-ci ne tiennent pas suffisamment compte de leur niveau de développement économique, de leur capacité d'absorption de programmes de mise à niveau trop ambitieux, voire de leurs systèmes de valeurs joue un rôle important. De fait, le processus de mise en œuvre des codes et standards internationaux a pris du temps dans les pays développés. Leur nombre élevé, la diversité des domaines couverts, leur complexité et leur nature évolutive constituent autant de critiques souvent formulées par les pays émergents. Ces derniers considèrent en effet que la mise en œuvre des standards demande des ressources parfois trop importantes, malgré la fourniture d'assistance technique par le FMI et la Banque mondiale. S'il importe de conserver aux standards leur caractère universel, une réponse appropriée à ces

difficultés passe par la définition d'un certain nombre de *priorités nationales* :

- la définition des 12 standards jugés prioritaires par le FSF (voir tableau en annexe) a constitué une première réponse à un besoin de sélectivité ;
- même parmi ces 12 standards, il est légitime pour les pays de définir des priorités dans le calendrier de mise en place desdits standards ; il n'est, en effet, pas réaliste de viser à se mettre en conformité dans un intervalle de temps rapproché sans dégager des priorités, au vu des caractéristiques propres du pays (par exemple niveau de développement respectif des différentes composantes du secteur financier, capacités institutionnelles pour mener à bien un programme de modernisation).

En outre, les pays doivent *adopter une approche plus graduelle* dans la mise en place des codes et standards lorsque la mise à niveau à opérer est d'ampleur trop importante. On trouve un exemple de cette approche graduée en matière de normalisation de statistiques, le FMI ayant élaboré deux cadres distincts régissant la publication des données économiques et financières : la norme spéciale de diffusion des données (*special data dissemination standard* – *SDDS*), la plus large, et le système général de diffusion des données (*general data dissemination system* – *GDDS*), norme moins contraignante que la première. Un autre exemple, souvent cité, est celui des règles édictées par le Comité de Bâle en matière de solvabilité (« Bâle I » en cours de révision), qui visent les banques ayant une activité internationale importante mais qui peuvent se révéler inadéquates pour les banques de certains pays émergents. L'élaboration, en 1997, de « Principes fondamentaux » universellement applicables en matière de contrôle bancaire a répondu au souci des contrôleurs bancaires d'utiliser un cadre de référence commun dans un contexte de normalisation des techniques de supervision. Le document méthodologique d'évaluation des principes de Bâle contient des critères essentiels et des critères additionnels : tous les pays sont invités à se conformer aux premiers critères tandis que les seconds concernent davantage les pays industrialisés. En matière de gouvernement d'entreprise, l'*Institute of International Finance (IIF)*, organisme groupant de nombreuses banques privées, a publié en février 2002 un nouvel ensemble de standards applicables de manière spécifique aux marchés émergents⁵.

⁵ On peut se référer pour plus d'informations au site de cet organisme (www.iif.com).

L'évaluation du respect des codes et standards

L'évaluation de l'application des codes et standards constitue une étape cruciale du processus dans la mesure où la communauté internationale entend s'assurer de la mise en œuvre effective des normes adoptées. Les pays émergents ont un rôle majeur à jouer :

- d'une part, parce que les évaluations s'opèrent sur une base volontaire, à tout le moins celles effectuées conjointement par le FMI et la Banque mondiale. Ce principe du volontariat présente un certain nombre de mérites : les pays peuvent notamment définir le moment propice pour la conduite de l'évaluation ainsi que le champ d'investigation (les deux organisations peuvent moduler le nombre d'évaluations de standards en fonction de l'accord conclu avec le pays évalué). Cette caractéristique du dispositif des codes et standards en fait un instrument de gestion et d'aide non contraignant pour tous les pays. Dans ces conditions, la meilleure stratégie pour la communauté internationale consiste à développer des mécanismes incitatifs permettant de renforcer l'appropriation des codes et standards par les pays émergents ;
- d'autre part, parce qu'ils peuvent eux-mêmes se livrer à des *exercices d'auto-évaluation*. Ceux-ci revêtent une importance primordiale :
 - ils permettent l'implication et la responsabilisation des autorités des pays, que ceux-ci se prêtent ou non à un exercice d'évaluation externe ;
 - ils facilitent dans une large mesure le travail d'évaluation mené par les organisations internationales ;
 - enfin, et surtout, ils se traduisent par une compréhension plus profonde des standards à appliquer.

L'évaluation du respect des codes et standards au sein de groupes restreints de « pairs », pays ou organisations internationales spécialisées ou à caractère régional (*peer reviews*), est également très utile pour favoriser une meilleure diffusion. La publication en avril 2002 d'un livre blanc sur le gouvernement d'entreprise en Russie, fruit d'une collaboration entre les autorités russes et l'OCDE,

en constitue un exemple ⁶ (celle-ci devrait être suivie de travaux similaires pour d'autres régions du monde). Un autre exemple de revue par les pairs est la procédure d'évaluation mutuelle du Groupe d'action financière international sur le blanchiment des capitaux (GAFI) avec les 48 recommandations sur le blanchiment et le financement du terrorisme.

2|2 Optimiser le rôle des États et des IFI

Renforcer les moyens incitatifs à la disposition des IFI

Tout en adoptant une approche respectueuse de la souveraineté des États, les IFI ont à leur disposition un certain nombre d'instruments susceptibles de favoriser l'adoption des codes et standards par les pays. À cet égard, des améliorations pourraient être envisagées dans deux directions :

- *une meilleure intégration des évaluations du respect des codes et standards dans le processus de surveillance*, que ces évaluations soient opérées sous l'égide du FMI lui-même ou sous celle d'autres institutions créatrices de standards. Les conclusions tirées des exercices d'évaluation sont d'ores et déjà intégrées, dans une large mesure, dans les rapports de consultation de l'article IV du FMI. S'agissant toutefois d'évaluations qui sont réalisées sans spécification de périodicité, il importe de veiller à ce que les rapports de consultation ultérieurs prennent en compte les évolutions intervenues. Inversement, on pourrait envisager qu'un exercice d'évaluation puisse être déclenché dans un domaine donné sur la base d'une faiblesse constatée dans le cadre d'une consultation de l'article IV. Ces pistes de réflexion pourraient favoriser une plus grande convergence des deux processus, en renforçant l'efficacité de la surveillance exercée au titre de l'article IV et en donnant à l'évaluation du respect des codes et standards une visibilité et un impact accrus ;
- *une utilisation accrue des évaluations du respect des codes et standards dans la conditionnalité des programmes du FMI*. Le seul exemple de prise en compte formelle de ces évaluations dans la conditionnalité concerne les conditions d'éligibilité à la « ligne de crédit préventive » du FMI (*contingent credit line – CCL*), qui visent

explicitement le degré d'adhésion à la norme spéciale de diffusion des données du Fonds (SDDS). Cette démarche pourrait être élargie à d'autres financements de cette institution. La fixation d'objectifs précis, assortis d'un calendrier, en matière de respect de codes et standards pourrait davantage participer de la décision d'accorder ou de renouveler une aide financière à un pays membre, que ce soit sous la forme des accords de confirmation ou du mécanisme élargi de crédit, ou même de la facilité de réserve supplémentaire du FMI.

Renforcer la coopération entre IFI, les autres organisations créatrices de normes, et les États pour l'évaluation du respect des codes et standards

L'accroissement du rôle joué par les codes et standards passe par l'extension à un nombre croissant de pays du processus d'évaluation et par un effort de mise à jour des évaluations, dont la qualité déterminera l'intérêt pratique pour les investisseurs. Ce développement exige une réflexion sur l'adéquation entre les objectifs visés et les moyens disponibles, en particulier au sein du FMI et de la Banque mondiale qui en ont pris la responsabilité principale (Encadré 2). À cet égard, la nécessité d'accroître l'appui des pays développés en termes d'assistance technique pour la mise en œuvre des codes et standards dans les pays émergents a été mise en lumière par le Forum de stabilité financière. Au-delà, quatre types de mesures méritent d'être envisagés :

- *une sélectivité accrue dans le choix des pays susceptibles de faire l'objet d'un diagnostic doit être recherchée*. Elle doit également s'appliquer pour le choix des fréquences appropriées dans l'actualisation des évaluations, une procédure uniforme ne se justifiant guère en la matière. Le choix des critères pertinents pose toutefois certaines difficultés : retenir en priorité des pays « systématiquement importants » reviendrait à exclure de fait certains pays émergents ; or ces derniers peuvent apparaître comme étant ceux ayant le plus à gagner à la mise en œuvre des codes et standards. Inversement, l'évaluation de la mise en place des codes et standards dans certains grands pays industrialisés peut paraître non prioritaire, ces pays étant souvent ceux qui atteignent le degré le plus élevé de respect de ces standards ;

⁶ Ce livre blanc est disponible sur le site Internet de l'OCDE (www.oecd.org).

- des priorités claires doivent être fixées s'agissant des domaines couverts. Il serait illusoire de penser que la communauté internationale a les moyens d'évaluer la mise en place de tous les standards dans tous les pays émergents et en développement, et qu'elle puisse de surcroît apporter une assistance technique suffisante ;
- il importe de déterminer dans quelle mesure des organismes publics extérieurs aux institutions de Bretton Woods peuvent accroître leur propre contribution au processus d'évaluation du respect des codes et standards. Une implication accrue d'autres organisations internationales spécialisées (OCDE,...), elles-mêmes créatrices de codes et standards, dans le processus d'évaluation pourrait être promue, notamment dans les domaines dans lesquels le FMI et la Banque mondiale ont une expertise limitée. On remarque ainsi que les évaluations de la Banque mondiale ont été très peu nombreuses à ce jour dans les matières touchant à la gouvernance des entreprises privées. Une coopération plus importante avec d'autres organisations pourrait sans doute s'avérer bénéfique dans ce domaine. Il importe toutefois que les institutions de Bretton Woods conservent leur rôle central dans le processus d'évaluation, d'une part pour lui assurer une cohérence d'ensemble et éviter les redondances, d'autre part parce que les exercices ROSC et FSAP (voir encadré 2) tirent de leur élaboration par des équipes agissant sous l'autorité d'institutions à l'actionnariat universel, et de leur discussion au sein des Conseils d'administration de ces dernières, une autorité politique que d'autres organisations ne pourraient leur conférer ;
- enfin, *une meilleure coordination des initiatives bilatérales en matière d'assistance technique* pourrait accroître l'efficacité globale de l'aide apportée.

Inciter les pays à rendre public le résultat de leurs évaluations

Les réticences de certains pays à rendre publics les résultats des évaluations externes constituent un frein à la montée en puissance du dispositif. Une fraction encore trop élevée des évaluations effectuées n'a pas fait l'objet d'une publication sur le site Internet du FMI ⁷ : ainsi, fin avril 2002,

63 modules d'évaluation n'avaient pas été publiés, soit presque 28 % de l'ensemble des modules.

Pour autant, le principe d'une publication volontaire a été réaffirmé à juste titre par le Conseil d'administration du FMI en janvier 2001. Il est cohérent avec le traitement appliqué aux résultats des consultations menées par le Fonds dans le cadre des exercices de surveillance prévus à l'article IV de ses Statuts, et au-delà avec la nature coopérative du FMI. En outre, le choix de la non-publication peut se justifier par le souci de ne pas susciter des mouvements de marchés excessifs qui ne seraient pas en ligne avec les fondamentaux macroéconomiques du pays concerné (par exemple en mettant en évidence des pertes comptables sous-estimées ou occultées, ou en soulignant des insuffisances en termes de publication financière, qui pourraient conduire les investisseurs à se détourner du pays concerné et créer ainsi des difficultés de financement).

Toutefois, le choix de la non-publication peut être mal interprété par les investisseurs qui sont ainsi privés d'informations importantes, notamment en termes comparatifs. Il convient donc de continuer à convaincre les pays évalués que la publication des évaluations sera appréciée de façon positive par les marchés, dès lors qu'elle s'accompagne d'un engagement crédible des autorités de mettre en place des mesures correctrices.

2|3 Le secteur privé peut fournir de puissantes incitations en matière de codes et standards

Les bénéfices d'une implication accrue du secteur privé dans le processus de diffusion des codes et standards peuvent être substantiels, tant pour inciter à leur mise en œuvre que pour augmenter le nombre des évaluations réalisées.

Le secteur privé peut contribuer à la généralisation de la mise en place des codes et standards

Les intervenants sur les marchés peuvent jouer un rôle important pour inciter les pays émergents à adopter

⁷ Voir www.imf.org/external/np/rosc/index.htm ou www.worldbank.org/ifa/rosc.html. Des rapports d'évaluation ont été rédigés et publiés pour la France en matière de transparence des finances publiques et de transparence des politiques monétaire et financière. Un rapport a également été publié dans ce dernier domaine pour la zone euro, de même qu'en matière de systèmes de paiements.

Encadré 2

L'évaluation externe du respect des codes et standards

La responsabilité principale en matière d'évaluation externe du respect des codes et standards internationaux revient au FMI et à la Banque Mondiale, qui se sont engagés dans cette voie en 1999. Une répartition des tâches s'est opérée entre les deux institutions en fonction de leurs domaines de compétences respectifs :

- le FMI élabore des rapports sur le respect des codes et standards (Reports on the Observance of Standards and Codes — ROSC) en matière de diffusion des statistiques et de transparence des politiques budgétaires. Les ROSC doivent désormais être complétés par une évaluation de la qualité des données (Data Quality Assessment Framework — DQAF) selon un cadre défini par le FMI. Le DQAF peut être réalisé, soit par le pays lui-même, soit par les services du FMI avec l'accord du pays concerné. Il est prévu que les résultats de ces évaluations soient publiés par le Fonds dans un site de référence (Data Quality Reference Site — DQRS) ;
- l'évaluation de la mise en œuvre des codes et standards ayant trait aux entreprises (principes de gouvernement d'entreprise, de comptabilité et de vérification des comptes, insolvabilité et droits des créanciers) est du ressort de la Banque mondiale ;
- les rapports sur l'application des codes et standards applicables au secteur financier sont réalisés conjointement par les deux institutions : le programme d'évaluation du secteur financier (Financial Sector Assessment Program — FSAP) couvre obligatoirement les aspects de transparence des politiques monétaire et financière et de supervision bancaire, et le plus souvent les aspects relatifs aux marchés, aux assurances, et aux systèmes de paiement et de règlement-livraison. Sur un plan formel, les évaluations incluses dans les FSAP donnent lieu à la rédaction de rapports détaillés pour chaque standard, qui constituent chacun un « module » ROSC. Les deux institutions ont été récemment invitées par le G 7 à conduire dans le cadre des exercices FSAP un examen du respect des standards en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, sur la base des recommandations du GAFI ¹.

Les ROSC se décomposent en « modules » spécifiques pour chaque ensemble homogène de standards. Les services du FMI font rapport régulièrement à leur Conseil d'administration des progrès dans l'élaboration des ROSC (les communiqués de presse peuvent être trouvés sur le site Internet du FMI). La montée en puissance du dispositif a été particulièrement rapide puisque, à fin avril 2002, 228 « modules » d'évaluation avaient été réalisés par ces deux institutions, 76 pays ayant fait l'objet d'un examen pour au moins un module.

L'action du FMI et de la Banque mondiale en matière d'évaluation externe des codes et standards internationaux a été facilitée par l'intervention d'autres concours :

- les organisations internationales responsables des standards ont élaboré des méthodologies d'évaluation, rédigé des documents d'aide à la mise en place des standards ou encore mis au point des processus d'auto-évaluation. Ainsi, l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) a piloté, en 2001, une démarche d'auto-évaluation sur la base de trois questionnaires qui sont en voie de finalisation ². De même, le Comité de Bâle a élaboré en octobre 1999 une méthodologie d'évaluation de l'application des Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace ³. Ces organismes ont également mis à disposition des missions du FMI et de la Banque mondiale des experts dans leurs domaines de compétence ;
- pour leur part, les autorités nationales ont apporté leur concours au processus d'évaluation en consentant une aide technique. Ainsi, la Banque de France a été amenée à détacher des experts, pour des missions de courte voire de longue durée, afin de renforcer les moyens humains des institutions internationales dans ses domaines de compétence (politiques monétaire et de change, systèmes de paiements et de règlements de titres, surveillance bancaire, lutte anti-blanchiment).

¹ Déclaration des ministres des Finances et gouverneurs des pays du G 7, 20 avril 2002

² Pour plus d'informations sur cette initiative, on peut se référer au site de l'OICV (www.iosco.org).

³ On peut s'y référer à l'adresse suivante: <http://www.bis.org/publ/bcbs81.htm>.

et mettre en oeuvre les standards, en les prenant davantage en compte dans leurs stratégies d'investissement, dans leurs analyses de risque et dans la détermination du prix des émissions. Un pays sera d'autant plus incité à accroître la qualité de son dispositif de contrôle bancaire ou la fiabilité de son appareil statistique qu'il en tirera un intérêt en termes d'accès au marché et de conditions de financement. Il apparaît donc nécessaire que les investisseurs intègrent plus largement dans leurs matrices de mesure des risques des facteurs de nature qualitative portant sur les caractéristiques structurelles des économies dans lesquelles ils décident d'investir, et cela même si les évaluations des organisations internationales ne se présentent pas sous la forme de « notations ».

Un appui du secteur privé suppose toutefois d'accroître encore leur familiarité avec les codes et standards et les évaluations. Les enquêtes réalisées par le FSF en 2000 et 2001 ont en effet montré que le secteur privé avait une connaissance imparfaite des ROSC et, au surplus, les considérait peu adaptés à ses besoins opérationnels, certaines catégories d'intervenants étant plus intéressés par des informations synthétiques – *ratings* – que par des évaluations qualitatives. Les actions d'information externes menées récemment par certaines organisations internationales, de même que la politique de publication sur Internet des principaux documents de base et de réflexion relatifs aux codes et standards, ont pour objectif de sensibiliser le secteur privé aux bénéfices qu'ils peuvent tirer des travaux d'évaluation. Ces efforts doivent être poursuivis et amplifiés.

Le secteur privé peut aussi accompagner et amplifier l'action des organisations internationales en matière de codes et standards

L'action du secteur officiel en matière d'évaluation du respect des codes et standards pourrait être utilement complétée par certains organismes privés. Il s'agit d'ailleurs là d'une tendance participant d'un mouvement plus général (voir en particulier le rôle de nombreuses organisations non gouvernementales

– ONG – dans l'élaboration de standards et classements en matière environnementale, éthique...). Des initiatives récentes ont montré que le secteur privé peut jouer un rôle pour l'adaptation de certains standards, notamment en matière comptable ou de *corporate governance* :

- le site Internet (payant) du « *e-Standards Forum* »⁸ rassemble sous une forme synthétique et facile d'accès l'information publique disponible en matière de respect des codes et standards pour 81 pays ;
- Standard and Poor's a lancé un « *corporate governance score* » pour les entreprises⁹ ;
- PriceWaterhouseCoopers (PWC) a défini un indicateur d'opacité (« *opacity index* ») visant à mesurer les coûts liés au manque de transparence.

Ces initiatives privées peuvent se révéler particulièrement utiles à deux égards :

- pour le *retraitement et la mise en forme* d'informations qui soient mieux adaptées aux besoins des investisseurs ; les enquêtes réalisées montrent en effet que nombre d'entre eux privilégient la concision de l'information et sa lisibilité ;
- pour la réalisation directe, dans certains domaines, de l'évaluation du respect de certains codes et standards, afin de compléter ou de se substituer à l'action du secteur officiel. Notons que des actions d'évaluation privées existent déjà pour le *rating* des pays souverains.

Ces initiatives privées ne doivent certes pas détourner les IFI de leur travail de *monitoring* des codes et standards, pour lequel elles doivent continuer à jouer un rôle central, notamment en raison de leur accès privilégié à des informations de qualité obtenues auprès des États membres. Mais le secteur privé peut dans certains domaines apporter le « chaînon manquant » entre les évaluations qualitatives réalisées par les IFI (qui ne peuvent faire de *rating*) et les utilisateurs potentiels sur les marchés (analystes risques pays, *risk manager*, investisseurs, etc.).

⁸ www.estandardsforum.com. Les principales institutions privées contribuant à l'alimentation de ce site sont Oxford Analytica, le Reinventing Bretton Woods Committee, le Financial Services Forum et le Wharton Financial Institutions Center.

⁹ <http://www.standardandpoors.com/ProductsandServices/RiskManagementSolutions>

Le fonctionnement harmonieux d'une économie mondiale globalisée et de plus en plus interdépendante exige l'adoption et le respect d'un ensemble de règles communes. À la lumière des crises économiques récentes, il est apparu clairement que la mise en œuvre effective de codes et standards pouvait contribuer à renforcer la stabilité financière au plan domestique et, ce faisant, réduire les risques de contagion.

Le développement du processus d'évaluation de mise en place des codes et standards constitue une évolution notable dans les modalités de la surveillance menée par le FMI. Ce processus présente deux caractéristiques principales qui en fondent l'originalité et l'efficacité : processus coopératif par essence – d'une part entre le pays et les IFI et d'autre part du fait des concours apportés par des organismes extérieurs (experts de banques centrales, d'organes de supervision, etc...) –, il permet de franchir un pas significatif dans l'amélioration du contenu de la surveillance ; processus à vocation universelle, il permet aussi à chaque pays d'orienter ses travaux en fonction de ses caractéristiques propres.

Toutefois, la communauté internationale, en lançant une stratégie de mise en place et d'évaluation des standards, a sous-estimé la charge qu'elle représentait à la fois pour les pays émergents mais aussi pour les IFI et autres « standard setting bodies ». Il convient de garder à l'esprit que cette stratégie doit s'inscrire dans la durée et que ses résultats ne seront visibles qu'à moyen terme. Il est donc essentiel que les pays concernés et la communauté internationale définissent des priorités pour inscrire cette stratégie dans une perspective réaliste.

Annexe

Codes et standards les plus importants pour la solidité des systèmes financiers

Domaine	Ensemble des codes et standards	Entité créatrice de normes (Standard setting body)	Date de formulation
Politique macroéconomique et transparence statistique			
Transparence des politiques monétaires et financière	Code de bonnes pratiques en matière de transparence des politiques monétaire et financier	Fonds monétaire international	1999
Transparence des finances publiques	Code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques	Fonds monétaire international	1998
Diffusion de données	Norme spéciale de diffusion des données (NSDD) / Système général de diffusion des données (SGDD) (a)	Fonds monétaire international	1996 / 1997
Infrastructure institutionnelle et de marché			
Insolvabilité et droits des créanciers		Diverses	2001
Gouvernement d'entreprise	Principes relatifs au gouvernement d'entreprise	OCDE	1999
Comptabilité	Normes comptables internationales (b)	Comité des normes comptables internationales (CNCI) (c)	Depuis 1974
Audit	Normes de vérification internationales	Fédération internationale des comptables (c)	
Systèmes de paiement et de règlement-livraison	Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique / recommandations pour les systèmes de règlement-livraison	Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) / Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)	2001
Intégrité des marchés	40 recommandations du GAFI sur le blanchiment + 8 recommandations spéciales contre le financement du terrorisme	Groupe d'action financière international sur le blanchiment des capitaux (GAFI) revus en 1996	1990 / 2001
Réglementation et supervision financière			
Supervision bancaire	Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace	Comité de Bâle	1997
Supervision des marchés de titres	Objectifs et principes de la régulation financière	Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)	1998
Supervision des assurances	Principes de contrôle des assurances	Association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA)	2000

(a) Les économies qui ont accès aux marchés internationaux de capitaux sont encouragées à souscrire à la NSDD, les autres à adopter le SGDD.

(b) Ces standards sont actuellement en cours de révision par le CNCI et l'OICV.

(c) Le Comité des normes comptables internationales (CNCI) et la Fédération internationale des comptables sont des organismes privés.

Source : Forum de stabilité financière